

【申银万国期货】宏观成本支撑 PF 区间操作

——2 月份 PF 期货投资策略报告

2023 年 1 月 30 日

摘要:

- 国际原油走势偏强 短纤原料强势上行。
- 短纤现货价格震荡上涨，基差走阔，加工费走弱。
- 下游纺织消费节前趋弱，出口下降。

核心因素评定表:

分析师

袁玮 能化分析师

从业资格号: F3085017

投资咨询号: Z0016370

电话: 021-5058 1151

邮箱: yuanwei@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址: 上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编: 200122

电话: 021-5058 8811

传真: 021 5058 8822

网址: www.sywgqh.com.cn

核心利多因素	影响力演化方向	评级
宏观环境回暖，外资增仓明显。	趋稳	★★★
原油价格反弹，PX 价格维持强势。	趋稳	★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
PTA 库存高位，装置开工高位，供应不减。	趋稳	★
2 月份 PX160 万吨新装置投产	趋弱	★
2 月份恒力 250 万吨装置新增投产	趋强	★★
综评：宏观回暖，PF05 合约 2 月份核心运行区间 7700-8200。		

注：“★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★”支撑型因素或阻力型因素；“★”背景型因素。



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究

目录

一、2 月份操作策略	3
1、区间操作	3
2、套保操作建议	3
二、行情分析	4
1、关键数据表	4
2、图解行情	5
三、交易逻辑	11
四、风险提示	11

一、2 月份操作策略

1、区间操作

单边策略方面，我们推荐的是 PF2305 区间操作策略。

由于当前成本端仍存在支撑，但上方空间受大新增产能扩张周期以及聚酯消费总体低迷影响，高度有限。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
逢低做多 05 合约	7600-7700	7450	8100	7450 以下 100 元跟踪止损	20%

2、套保操作建议

2 月份, 短纤产业链生产企业根据自身风险敞口可选择合适买入出套保策略。

二、行情分析

1、关键数据表

聚酯产业链数据	2022 年 12	2023. 1
石脑油（美金）	648. 75	685. 63
PX 台湾 CFR（美金）	952	1041
PX 韩国 CFR（美金）	803	959
PX 加工费（美金）	285. 25	322. 37
PTA 成本（元/吨）	4780	5200
PTA 现货月均价（元/吨）	5359	5470
PTA 现货加工费（元/吨）	327. 35	343. 76
TA05（元/吨）	5540	5850
PTA 基差（元/吨）	-181	-380
PTA 仓单（万张）	141	131
PTA 仓单变化（万张）	75. 34	-9. 62
EG05（元/吨）	4190	4431
MEG 现货月均价（元/吨）	3990	4118
MEG CFR 中国主港（美金）	481	508
MEG 石脑油制利润（美金）	-160	-179
MEG 乙烯制利润（美金）	-151	-86
MEG 甲醇制利润（元/吨）	-2268	-2088
MEG 煤制现金流利润（元/吨）	-2928	-2604
MEG 内外价差（元/吨）	1071	892
MEG 基差（元/吨）	-220	-146
MEG 仓单（万张）	29. 63	35. 72
MEG 仓单变化（万张）	20. 06	6. 09
聚酯原料成本（元/吨）	6506. 425	6748. 75
聚酯瓶片利润（元/吨）	62. 1	16. 76
短纤利润（元/吨）	-87	-89

资料来源：Wind，申万期货研究所

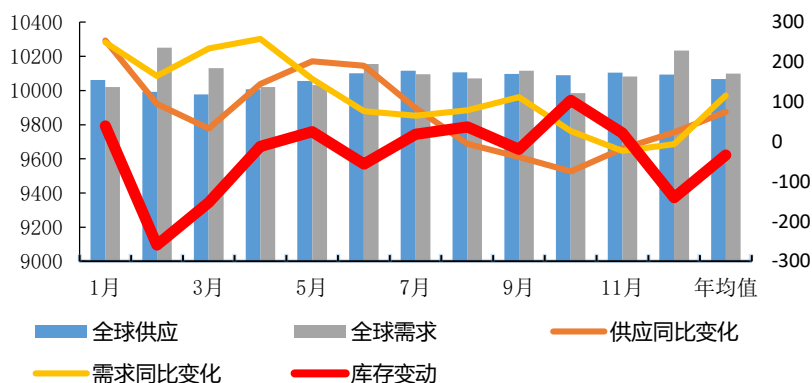
2、图解行情

图 1：原油价格（美元/桶）



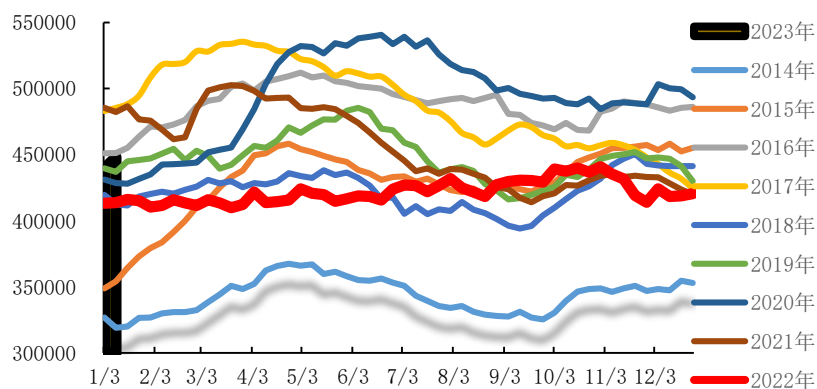
资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 2：EIA 供需预测（万吨）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 3：商业原油库存全美（千桶）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

国际油价 11 月-12 月止跌反弹收涨，尽管美国库存数据增幅仍超出预期，但汽油需求继续好转裂解差升至高位支撑了油价；尽管美国股市受国经济数据疲软影响依然疲软，可当前市场似乎更看重中国的需求恢复预期。

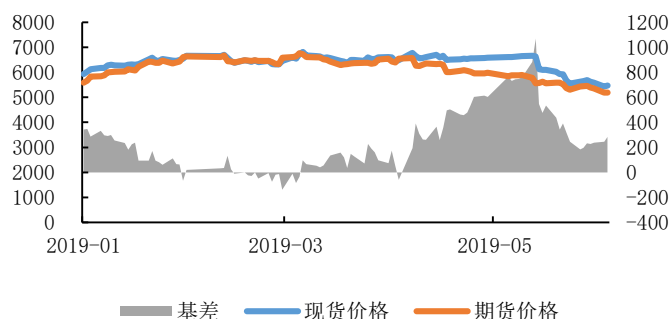
EIA 对 2023 年年全球原油的产量进行了下调，根据 EIA 预测，2023 年原油将出现供不应求的局面。一月原油供需缺口与上月基本持平。

本期 EIA 周度报告展现的是美国冬季风暴后炼厂开工恢复较慢，导致在当周几乎没有任何战略储备原油出售和原油净进口大减的背景下，仍然出现商业库存大幅累库的局面。

原料基差稳定走弱，PTA 基差本月均值在-17 元(-114)，MEG 基差本月均值在-140 元(-70)。正向结构市场反映出弱现实和强预期逻辑相互博弈。

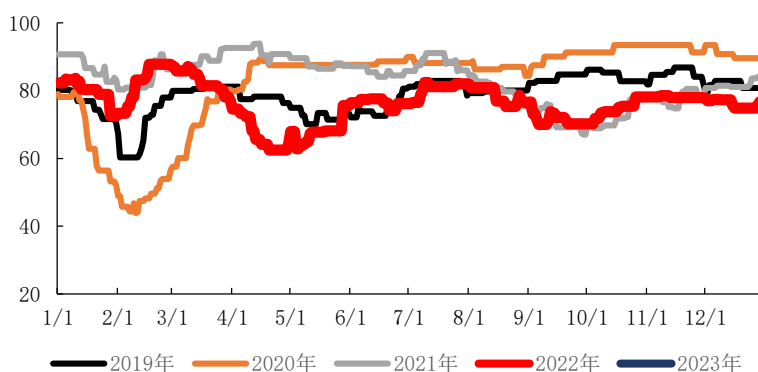
其中 PTA 现货价格 1 月均价为 5477 元(+116)，MEG 现货 1 月均价为 4119 元(+134)。

图 4：PTA 期现价格及基差走势（元/吨）



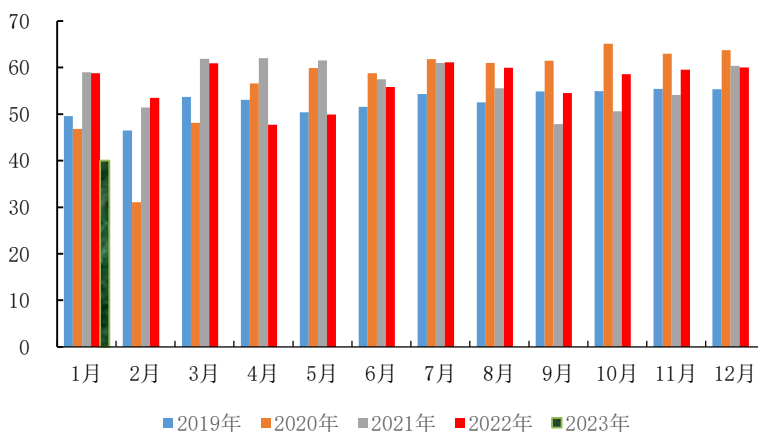
资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 5：短纤开工率(%)



资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 6：短纤月度产量：(万吨)



资料来源：Wind, 申万期货研究所

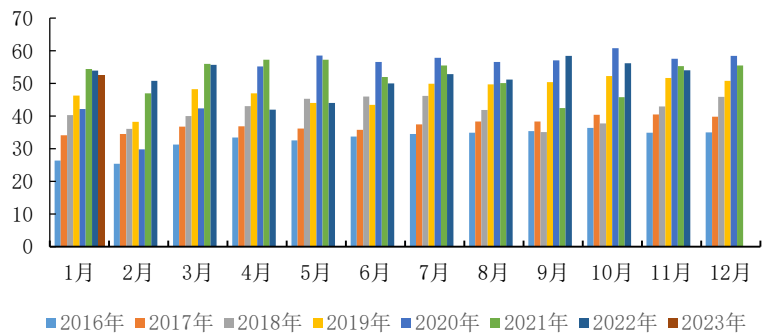
2023 年 1 月份我国月纤产量为 40.2 万吨，2022 年 12 月 60.2 万吨，1 月产量比 12 月下降 20 万吨，比去年同期下降 18.7 万吨。主要因为季节性因素以及下游纱线行业开工下降。2022 年我国短纤累计产量为 680 万吨。较 2021 年下降 2 万吨。

- 1 月份，短纤表观消费在 2.6 万吨，环比减少 2 万吨。进入春节月份，纱厂或集中放假，纱线开工降低对涤纶短纤刚需下降；2-3 月，终端需求或逐步回升，未来三个月，预计需求量先抑后扬。
- 22 年整体消费在 623 万吨，比 21 年减少 5 万吨。

- 短纤库存 1 月在 7.59 天，同比较往年高，成本强支撑短纤价格跟随上涨，但下游多处于放假模式，市场交投基本停滞，企业延续累库现象。

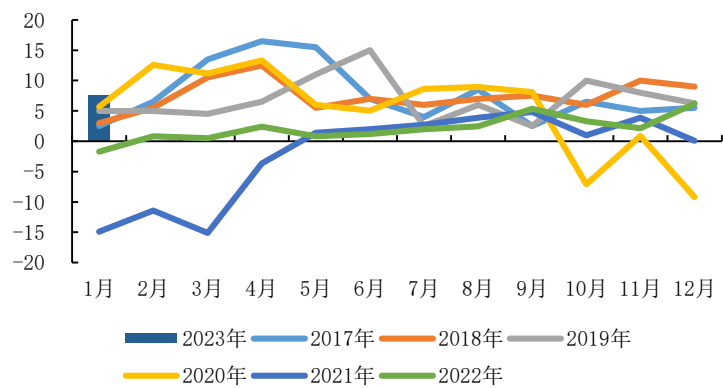
- 短纤主力合约基差目前处于零轴以下，呈现近弱远强格局。

图 7：短纤表观消费：（万吨）



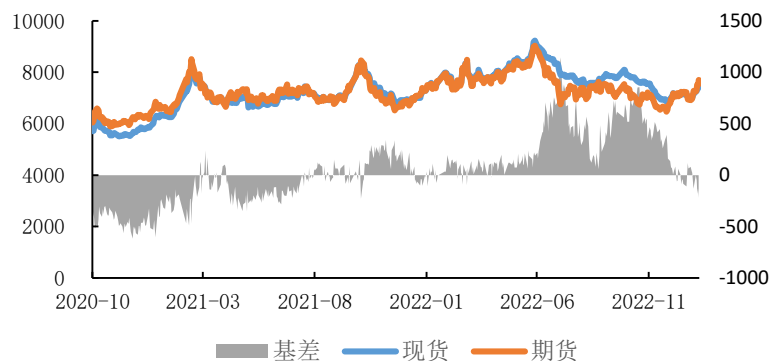
资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 8：短纤库存天数



资料来源：Wind, 申万期货研究所

图 9：短纤主力合约期现价差（元/吨）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

短纤加工费目前在 1000 元附近处于历年来中等水平。

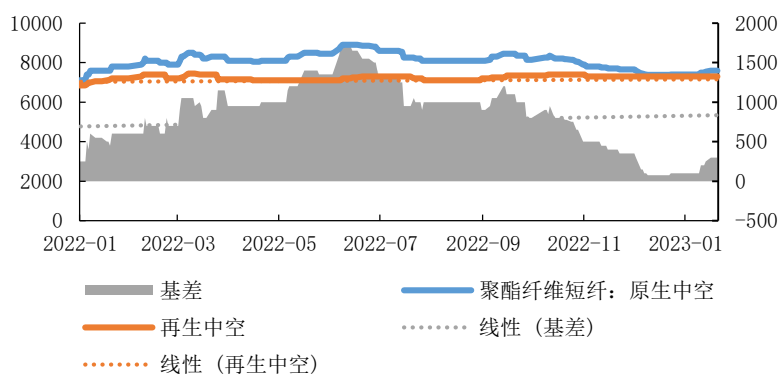
图 10：短纤月度加工费（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

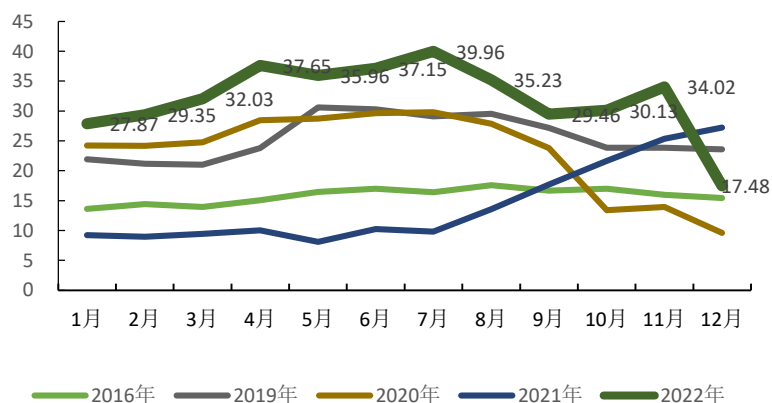
短纤价差缩小，意味折再生短纤的替代效应减弱，原生短纤的需求具备恢复条件，目前两者价差在 400 元附近，去年同期价差曾一度跌破 200 元，从过去的价格来看，价差的低位往往对应绝对价格的低位。

图 11：短纤原生纤价差



资料来源：Wind，申万期货研究所

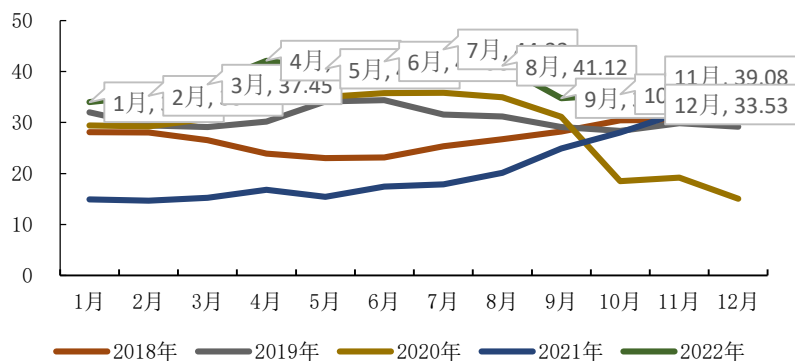
图 12：纱线库存天数：（天/月）



资料来源：Wind，申万期货研究所

1-7月，纱线坯布库存出现累库，7月至今逐步去库，目前纱线库存在17.48天，坯布库存在33.53天，虽然库存出现下降，但相比于往年，处于同期高位。预计2月库存继续出现下降

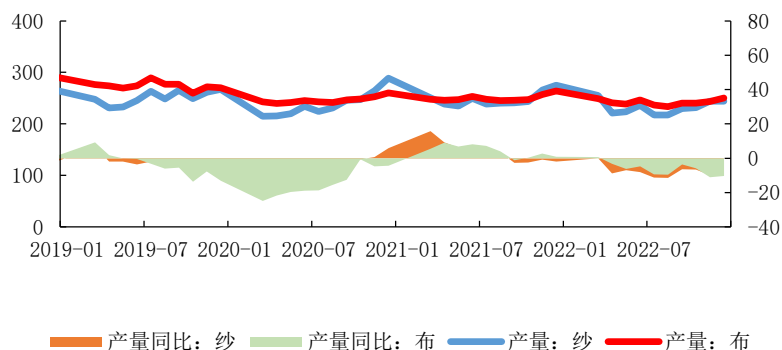
图 13：坯布库存天数：（天/月）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

11-12月产量持续回升，目前，市场对需求的预期尤其偏弱，但12-1月份产量出现回升，2月依然有望出现回升。

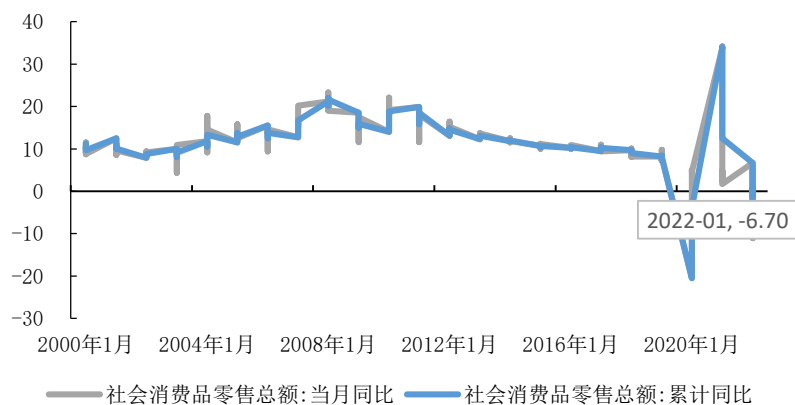
图 14：纱、布产量与产量同比（万吨，%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

1月份社会零售数据同比-1.8%，国内消费数据再次转为负值，内需表现不及预期。

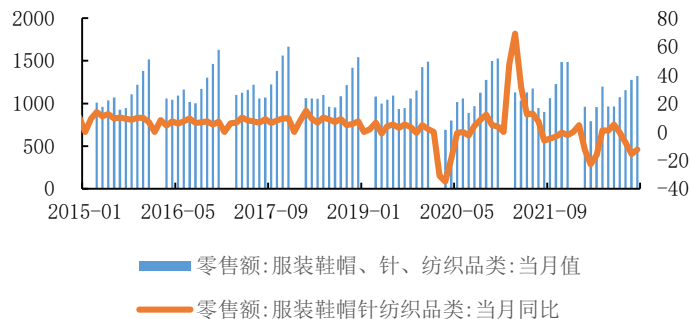
图 15：社会零售总额（%）



资料来源：CCF, 申万期货研究所

8 月份社会零售数据表现尚可，但到了 9-10 月份，增为 2.5%，10 月份同比下降 0.5%，1 月份同比-1.8%。

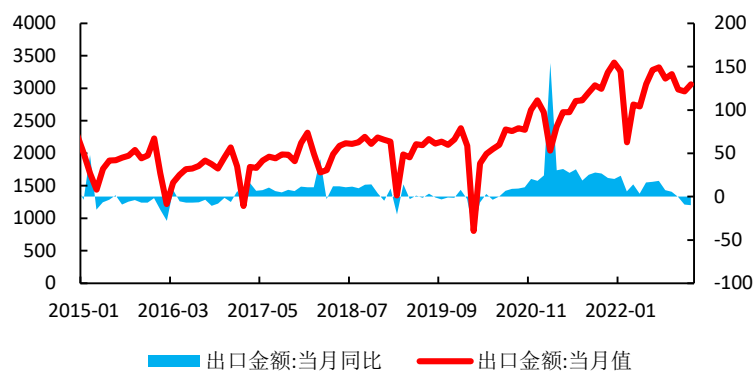
图 16：国内纺织服装消费及增速（元/吨，%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

月度出口总额 1 月份继续维持往年低量，在 1000 亿附近，增速回落至零轴以下。

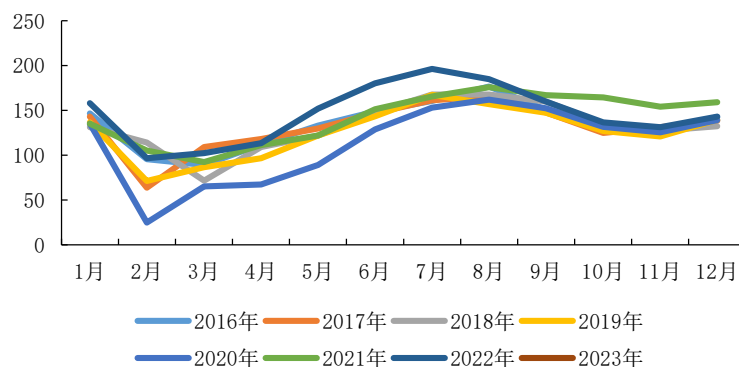
图 17：我国月度出口金额及增速（亿美元）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

从季节性看，服装出口在 1 月处于高位，然后回落至 2 月低点，然后一路上涨至 5、6 月份，预计 2023 年 1 月至 2 月间继续维持高位回落态势。

图 18：我国纺织服装出口季节性（亿美元，%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

三、交易逻辑

单边策略方面，我们推荐的是 PF05 区间操作策略。

由于当前成本端仍存在支撑，但上方空间受大新增产能扩张周期以及聚酯消费总体低迷影响，高度有限。PTA 加工费 400 元/吨上下，刺激工厂持续开工，供应增多，社会库存持续累积；需求面，纱线布匹工厂现金流状况尚可，开工低位，但库存低位，后期具备一定累库潜力。预计后续仍将偏强震荡。

四、风险提示

针对 1 月份的交易策略，基本面的变化可能会带来策略失败或者交易效果不及预期。潜在风险主要体现在以下几个方面：

- 1、PTA 装置集中投产，聚酯消开工不及预期。
- 2、原油价格大幅下跌。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。